宏观研究

【粤开宏观】美国中期选举如何影响国内政治、对华政策及资本市场？

2026 年 11 月 04 日

投资要点

分析师：罗志恒
执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@ykzq.com

分析师：范城恺
执业编号：S0300525120001
电话：
邮箱：fanchengkai@ykzq.com

近期报告

《【粤开宏观】中国贸易顺差与外部失衡之辩：六个关键问题》2026-10-27

《【粤开宏观】积极因素持续积累，资本市场稳健发展基础不断夯实》2026-10-23

《【粤开宏观】全球 K 型分化的三大驱动：AI、利率与债务》2026-10-20

《【粤开宏观】回升中的分化：三季度经济回顾与四季度展望》2026-10-19

《【粤开宏观】前三季度经济形势快评》2026-10-19

摘要

当地时间 11 月 3 日，美国举行 2026 年中期选举，改选国会众议院全部 435 席、参议院 100 席中的 35 席，并同步改选 36 个州的州长。截至北京时间 11 月 4 日下午 16 时，据美联社统计，民主党已基本确认“横扫”两院、掌控国会：民主党在众议院已获得 225 席、超过半数所需的 218 席，仍有 74 席待确认；民主党在参议院已获得 54 席、超过半数所需的 50 席，仍有 3 席待确认。

美国中期选举为何关键？本次共和党失利的原因是什么？民主党横扫将如何影响美国国内政策及资本市场？又将如何影响对华政策及中国资本市场？本文围绕上述问题展开，主要结论如下。

第一，中期选举是美国政治制度中约束总统权力的重要安排，本质是选民对总统前半程执政的一次中期评估。该机制监督总统工作，在总统执政偏离民意时，允许国会席位调整，实现政策纠偏。历史上，执政党在中期选举中失利是常态，1934 年至 2022 年的 23 次中期选举中，总统所在政党平均失去众议院 27 席、参议院 3.4 席。核心原因在于，对总统工作不满的选民更倾向于参加投票表达态度，而支持总统的选民容易懈怠。这一机制实现了权力制衡，但也让总统后半程频繁陷入府会对立，以施政效率下降为代价。

第二，本次共和党失利基本符合选前民调预期。据美国 RCP 综合民调，特朗普的工作支持率由 2025 年初上任时的 50%左右降至 2026 年 10 月的 39%左右。选民主要意见集中于高物价、高油价、美伊冲突持续等议题。本次选情与 2006 年小布什任期内的中期选举相似，均为共和党总统遭遇民主党横扫。

第三，民主党横扫对美国政策的影响将主要体现在三个方面。一是重大立法面临停摆，民主党掌握国会议程，但特朗普掌握否决权，双方容易僵持，并迫使总统更多依靠行政命令施政。**二是国会监督和调查升级，**不排除特朗普再度被发起弹劾程序，尽管弹劾落地门槛较高，但政治消耗大幅加剧。**三是人事、预算、对外战争等政策面临实质约束，**白宫人事提名难以落地，战争拨款可被国会限制，政府停摆、债务上限等博弈可能升级。

第四，也需要认识到中期选举对美国政策影响的局限性。尽管总统与国会分裂，两党在对华竞争、科技管制等方面具备较强共识，政策方向不改，关税、移民、外交等依靠总统行政权推进的政策也不会因国会易手而转向，美联储政策不受国会选举的直接影响。

第五，中期选举后的美国资本市场表现通常偏积极，但不宜盲目高估反弹空间。1950 年以来，标普 500 指数在总统任期四年中呈现明显规律，中期选举年表现最弱，其后一年表现最强。市场先受到政策不确定性压制，后因不确定性消除而反弹。但历史平均表现不宜简单外推，2026 年以来（截至 11 月 3 日）标普 500 已累计上涨 10.6%，在历次中期选举年中已属较好水平，选举后的反弹空间不宜高估。后续市场走势更多取决于油价与货币政策演化、人工智能（AI）产业发展前景等核心变量。

第六，美国对华关税升级概率不高，但对华科技限制和金融制裁举措可能走向立法，涉华法案更容易通过。关税方面，本轮对华关税主要依靠总统行政令实施，选举失利后，特朗普面临国内物价与民生压力，大幅升级关税政策的可能性不高。科技方面，民主党控制两院后，涉华法案更容易通过，对华科技领域的限制存在加码的可能。

第七，对中国资产而言，美国中期选举落地短期或助推全球风险偏好，继而相对利于中国股市回暖。11 月 4 日，伴随美国中期选举结果明确，A 股与港股双双走强，上证指数、科创 50 指数分别收涨 2.2%、9.9%，恒生指数、恒生科技指数分别收涨 1.7%、1.8%。**需要明确的是，外部环境变化和约束，既不会改变中国经济转型升级的长期趋势，也不会改变优质企业的长期投资价值。投资者应聚焦国内稳增长政策落地、内需修复节奏、科技自主创新进展等核心变量，理性看待外部事件带来的短期波动。**

风险提示：美国选举结果出现争议，中东地缘局势超预期，美联储独立性不及预期，全球金融市场波动超预期等。

目 录

一、美国中期选举的制度内涵与历史规律 4
二、本次中期选举的背景与结果 5
（一）背景：支持率持续走低，选区重划未能扭转局面 5
（二）结果：民主党夺回两院，类似情形追溯至 2006 年 6
三、民主党横扫将如何影响美国关键政策走向 7
（一）国内政治：特朗普面临调查风险，白宫人事任命受阻 7
（二）财政政策：政府停摆与债务上限博弈或升级，但财政难以实质性紧缩 7
（三）美伊局势与货币政策：总统结束冲突的动机增强，间接影响货币紧缩空间 8
（四）人工智能（AI）：产业政策方向不变，监督力度可能加强 8
四、中期选举落定对美国市场的影响 9
五、美国对华政策及中国市场走向 9
（一）对华政策：竞争基调不改，施压方式或趋迂回 9
（二）中国市场：短期情绪修复，长期锚定自身基本面 10

图表目录

图表 1： 美国总统所在政党通常在中期选举中损失席位 4
图表 2： 特朗普工作支持率自上任以来持续下行 5
图表 3： 2026 年美国中期选举中参议院和众议院席位分布（截至北京时间 11 月 4 日下午 16 时） 6
图表 4： 历史规律显示，美股在中期选举年表现最弱、其后一年表现最强 9

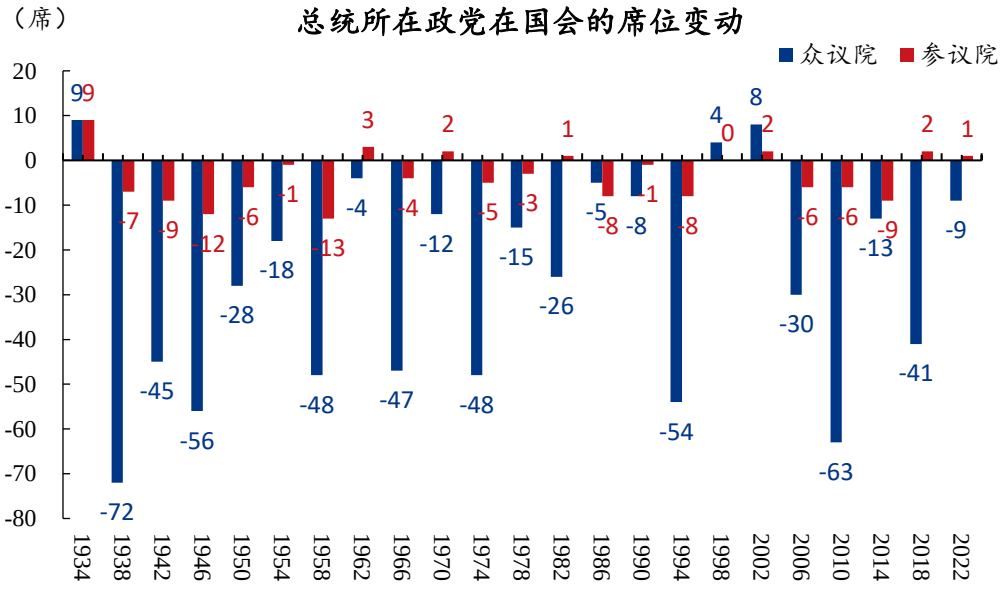
一、美国中期选举的制度内涵与历史规律

美国国会选举每两年举行一次，落在总统任期中间的一次即为中期选举。众议院按各州人口比例分配席位，共 435 名议员，任期两年，到期全部改选。参议院每州固定两名议员，共 100 名，任期六年，每两年改选约三分之一。本次参议院改选 35 席，其中 33 席为常规换届，2 席为特别选举，分别填补万斯出任副总统、鲁比奥出任国务卿留下的空缺[1]。各州初选于 3 月至 9 月举行，11 月大选投票，新一届国会于次年 1 月 3 日就职。本次选举还同步改选 36 个州的州长及部分州议会，继而影响各州财税、民生和监管等政策走向。

从制度功能看，中期选举是美国政治制度中约束总统权力的重要安排，本质是选民对总统前半程执政的一次中期评估。该机制监督总统工作，在总统执政偏离民意或竞选承诺时，允许选民通过调整国会席位分布实现政策纠偏。对于已无法寻求连任的特朗普而言，本次选举将决定其任期后两年是有国会护航，还是被国会掣肘。

历史上，总统所在党在中期选举中损失席位是常态，这一现象被称为“中期失利”（Midterm Loss）。数据显示，1934 年至 2022 年的 23 次中期选举中，总统所在政党平均失去众议院 27 席、参议院 3.4 席[2]。2018 年特朗普第一任期中共和党失去众议院 41 席，但守住参议院，形成分裂国会。2022 年拜登执政期间民主党仅净损失 9 个众议院席位、净增 1 个参议院席位，是近二十年来执政党表现最好的一次。但也需指出的是，席位损失不等于丢失国会，总统所在政党同时丢掉两院的情形相对少见，近三十年仅有 1994 年、2006 年、2010 年等少数几次，均发生在总统支持率深度低迷的年份。

图表1：美国总统所在政党通常在中期选举中损失席位



资料来源：The American Presidency Project、粤开证券研究院

“中期失利”现象的具体原因，可以归结为三点[3]。一是选民对执政的不满。执政往

[1] 美国两党政策中心（Bipartisan Policy Center, BPC），“The 2026 Midterms: Key Dates and Events”，2026 年 8 月更新。
[2] 加州大学圣巴巴拉分校美国总统项目（The American Presidency Project），“Seats in Congress Gained/Lost by the President's Party in Mid-Term Elections”；文中数据为依据历年数据自行计算。
[3] 佐治亚大学公共与国际事务学院（UGA School of Public and International Affairs, SPIA），“Why Does the President's Party Usually Lose Seats in Midterm Elections?”

往伴随取舍，难以令所有群体满意，选民往往把对经济、政策的不满归于执政党，中期选举提供了表达不满的直接渠道。**二是投票意愿的不对称。**对总统工作不满的选民更倾向于参加投票表达态度，而支持总统的选民容易懈怠，双方投票率的一升一降，直接侵蚀执政党票仓。**三是边际席位的回吐。**执政党在大选年往往借势赢下一些优势并不牢固的席位，这些席位在中期选举中最易失守，进一步放大了失利幅度。

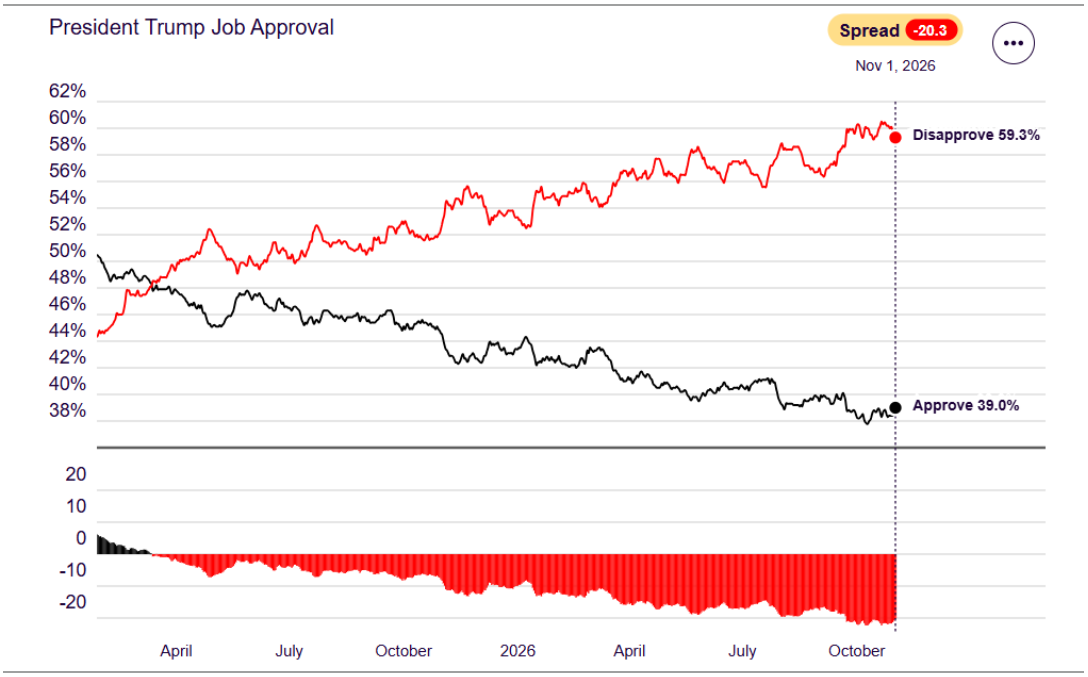
也需要指出，中期选举机制有其局限性。执政党几乎每次中期选举都处于下风，说明选举结果并不完全是对执政表现的客观评估，而更多反映非执政党的动员优势。同时，选举失利往往导致府会对立，使总统后半程立法议程难以推进。**可以说，中期选举在发挥制衡作用的同时，也以施政效率下降为代价。**

二、本次中期选举的背景与结果

（一）背景：支持率持续走低，选区重划未能扭转局面

特朗普支持率持续下行，导致共和党在选举前已处于被动。据 RCP 综合民调，特朗普工作支持率由 2025 年初上任时的 50%左右降至 2026 年 10 月的 39%左右[4]。民调显示，特朗普在经济治理方面的支持率显著走低，选民主要意见集中于高物价、高油价、美伊冲突持续等议题[5]。

图表2：特朗普工作支持率自上任以来持续下行



资料来源：RealClearPolitics(2026.11.4)、粤开证券研究院

本次选举还有一个特殊背景，即选区地图的重划。按惯例，国会选区每十年随人口普查重划一次。但自 2025 年夏天，特朗普公开敦促共和党主政州提前重划，以巩固众议院多数。据美联社分析，得克萨斯、佛罗里达、俄亥俄等八个共和党主政州通过新地图，最多可为共和党新增 16 席；民主党在加利福尼亚等州反击，最多新增约 6 席。两党博弈

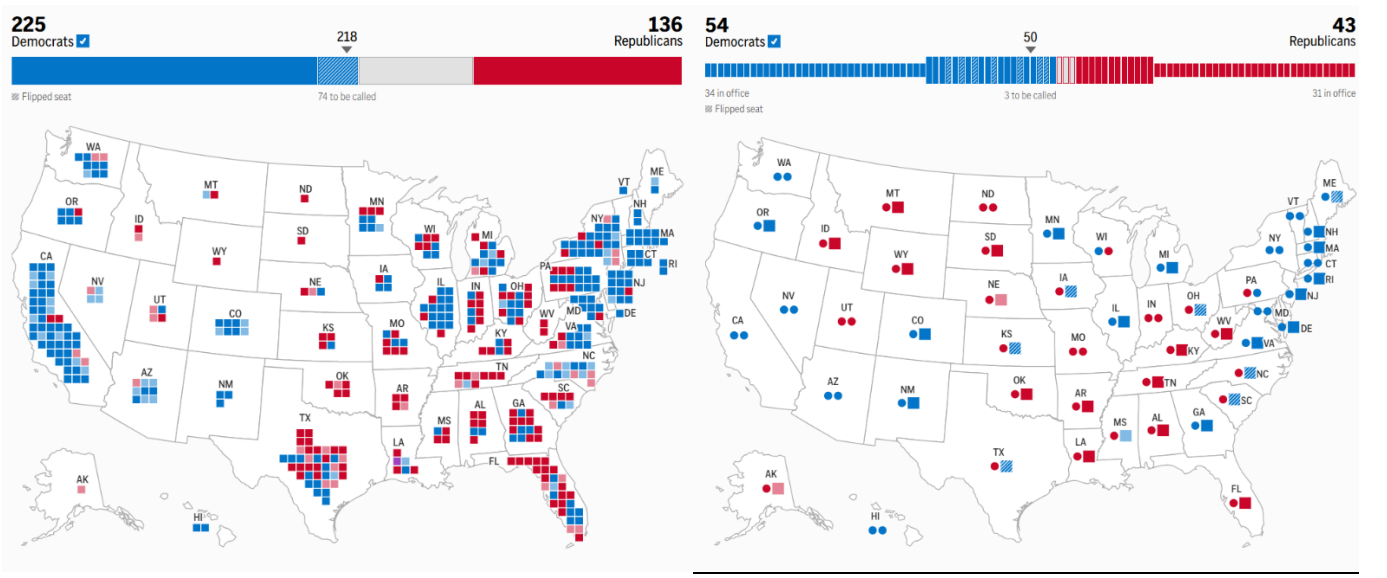
[4] 美国 RCP 综合民调（RealClearPolitics），特朗普总统工作支持率（President Trump Job Approval），2026 年 11 月 4 日获取。
[5] 消费者新闻与商业频道（CNBC），全美经济调查（CNBC All-America Economic Survey），2026 年 4 月。

后，净效应约为共和党增加 8 至 10 席[6]。选区重划一定程度上增加了选举结果的不确定性，但未能从根本上改变共和党的被动局面。

（二）结果：民主党夺回两院，类似情形追溯至 2006 年

民主党“横扫”同时掌控两院，基本符合民调预期。截至北京时间 11 月 4 日下午 16 时，据美联社计票统计，民主党已基本确认“横扫”两院、掌控国会：民主党在众议院已获得 225 席、超过半数所需的 218 席，共和党暂时只获得 136 席，仍有 74 席待确认；民主党在参议院已获得 54 席、超过半数所需的 50 席，共和党暂时只获得 43 席，仍有 3 席待确认。尽管部分邮寄选票较多的州计票可能持续数日，个别席位仍有可能调整，但两院归属已经基本确定。这一结果与选前公众预期基本一致。据卡尔希等美国预测市场定价，民主党赢下众议院的概率超过 90%，赢下参议院的概率约 65%，因此民主党横扫两院是概率最高的情形[7]。

图表3：2026 年美国中期选举中参议院和众议院席位分布（截至北京时间 11 月 4 日下午 16 时）



资料来源：美联社(2026.11.4)、粤开证券研究院

本次结果与 2006 年中期选举相似。时任共和党总统小布什第二任期中途，民主党净增 30 个众议院席位、6 个参议院席位，时隔十二年重夺两院。当时的选举背景是伊拉克战争、飓风灾害应对失当等引发民众不满，总统支持率大幅下降。从 2006 年选举后的演化看，小布什任期后两年，美国立法陷入僵局，移民改革等重大议程夭折；调查密集展开，民主党国会围绕伊拉克战争决策举行大量听证；提名确认受阻，重要人事任命在参议院被拖延搁置。由此判断，本次中期选举后，美国白宫和国会之间的对抗亦将加剧，共和党围绕 2028 年大选的布局可能被迫提前。

[6] 美联社（AP），“How Redistricting Shaped the 2026 Midterm Elections”，2026 年 10 月 20 日。
[7] 卡尔希（Kalshi）、Polymarket 两党控制两院预测市场合约价格，统计时点为 2026 年 10 月 21 日至 28 日

三、民主党横扫将如何影响美国关键政策走向

总体而言，民主党横扫对美国政策的影响将主要体现在三个方面。一是重大立法面临停摆，民主党掌握国会议程，但特朗普掌握否决权，双方容易僵持，总统将被迫更多依靠行政命令施政。**二是国会监督和调查升级，弹劾风险上升。三是人事、预算、对外战争等政策面临实质约束，**白宫人事提名难以落地，战争拨款可被国会限制，政府停摆、债务上限等博弈可能升级。

同时，也需要认识到中期选举对美国政策影响的局限性。关税、移民、外交等依靠总统行政权推进的核心政策不会因国会易手而改变方向；美联储货币政策仍以通胀与就业数据为核心目标，不受国会选举的直接影响；美国人工智能（AI）的产业发展由技术迭代与企业资本开支主导，政策影响相对有限。

（一）国内政治：特朗普面临调查风险，白宫人事任命受阻

理解选举带来的政治约束，需要理清美国立法的基础规则。一部法案须由众议院、参议院分别以简单多数通过同一文本，再由总统签署方可生效。总统可以行使否决权，国会须在两院各获得三分之二多数才能推翻否决，这在当前两党相对均衡的势力格局下难以实现。参议院还设有“冗长辩论”规则，终结辩论须 60 票，绝大多数立法事实上需要跨党派支持、难度较高。唯一的例外是“预算协调程序”，与税收和支出直接相关的法案可在参议院以简单多数通过，但每个财年使用次数有限、内容范围受限。与立法相对的是行政命令，其无需国会批准，但也有其局限性。行政命令不能创设新的税收与支出，可被法院推翻，可被继任总统撤销。例如，2026 年 2 月最高法院裁定《国际紧急经济权力法》（IEEPA）关税违法。**本次中期选举后，民主党将掌握国会议程，但特朗普掌握否决权，双方容易陷入僵持，并迫使总统更多依靠行政命令施政。**

具体来看，民主党控制两院后可能开展对特朗普的系统性调查。据美国政治新闻网（Politico）报道，有望执掌众议院监督委员会和司法委员会的加西亚、拉斯金已拟定调查清单，内容涵盖特朗普家族商业利益、加密货币收益、移民执法争议以及对伊军事行动的决策过程[8]。与 2018 年相比，民主党本轮准备更为充分，调查策略更强调委员会协同与面向私营部门的取证。

特朗普可能再度被发起弹劾程序，尽管弹劾落地门槛较高，但政治消耗将大幅加剧。按美国宪法，众议院以简单多数即可通过弹劾条款，但参议院需三分之二多数才能实现弹劾，难度很大，历史上从未有总统经参议院定罪。民主党掌控两院后，不排除其再度启动弹劾调查。尽管弹劾难以真正落地，但其意义在于消耗总统政治资本，并为 2028 年大选造势。

白宫人事任命将面临切实约束。联邦法官、内阁成员和监管机构负责人的任命，都须参议院简单多数确认。民主党控制参议院后，可以拖延乃至搁置提名，白宫人事提名难以落地。因此，不同于 2018 年共和党仍掌控参议院的情形，特朗普本次任期后半程的行政执行力、制度控制力可能明显弱化。

（二）财政政策：政府停摆与债务上限博弈或升级，但财政难以实质性紧缩

民主党横扫将从两个渠道加剧财政风险。一是政府停摆概率上升。当前联邦拨款仅维持至 12 月 11 日。届时，共和党仍暂时掌控国会，可能以短期决议将资金问题延至 2027

[8] 美国政治新闻网（Politico），“Democrats put Trump's 'corruption' front and center as they plan possible 2027 probes”，2026 年 8 月 21 日

年。新一届民主党国会于 2027 年 1 月就职后，才正式掌握拨款主导权，后续可能在拨款法案中附加其他政策条款，特朗普若行使否决权，将直接触发政府停摆。美国历史上 1995 年、2013 年、2018 年至 2019 年等几次著名的停摆，多数发生在白宫与国会分治时期。

二是债务上限博弈可能升级。美国国会最近一次调整上限是在 2025 年 7 月，借《大而美法案》将法定上限从 36.1 万亿美元一次性提高 5 万亿美元至 41.1 万亿美元。据两党政策中心估计，美国将于 2027 年再次触及债务上限，这一测算已考虑非常规措施的腾挪空间[9]。从历史看，国会已 118 次提高、暂停或修改债务上限，2011 年、2013 年、2023 年的多轮对峙均未酿成违约，但 2011 年和 2023 年分别导致标普和惠誉下调美国主权信用评级。

但美国财政政策或难实质性紧缩。共和党的新一轮减税可能难以在民主党国会过关，民主党的加税和扩大福利主张也可能被特朗普否决，双方大概率维持现行收支框架，美国赤字率难以出现明显下降。此外，IEEPA 关税被裁定违法后，政府被迫向企业退还关税，关税收入下降，导致美国财政空间进一步受到约束。

（三）美伊局势与货币政策：总统结束冲突的动机增强，间接影响货币紧缩空间

国会对战争政策的实质约束有限，但选举失利后，特朗普可能有更强的动机寻求结束冲突。从权限看，美国总统掌控战事主导权。尽管国会对美伊战争多次表达反对，但难以产生实质性约束。众议院于 2026 年 9 月通过“战争权力决议”，其中 7 名共和党议员倒戈，但通过的均为无法律约束力的共同决议[10]。民主党掌控国会后，即使通过了产生约束的联合决议，提案也将被总统否决、难以真正落地。不过，民主党横扫后，特朗普面临更大政治压力，同时共和党需要为 2028 年大选提前准备，因此可能有更强动机结束战争、管控物价，推动恢复选民对共和党的信心。

货币政策不直接受国会选举影响，但美伊局势和油价走势，将在较大程度上决定本轮紧缩的幅度和周期。中期选举仅通过油价、财政预期间接影响通胀，不会改变美联储数据驱动的决策框架，利率走势核心锚定通胀与就业。我们在报告《美国 K 型分化下的加息逻辑——美联储 9 月议息会议点评》中指出，美伊地缘冲突反复引发油价大幅反弹，是美联储于 2026 年 9 月重启加息的关键背景之一。往后看，本轮美国货币紧缩的空间和持续性，仍将高度取决于地缘局势和油价走势。

（四）人工智能（AI）：产业政策方向不变，监督力度可能加强

美国 AI 产业政策以行政主导，两党技术领先共识稳固，选举不改长期产业趋势。从 2025 年发布《美国人工智能行动计划》，到推动建立全国统一规则、限制各州自行立法，再到 2026 年 3 月推出“电价保护承诺”回应数据中心推高居民电价的争议等，政策主轴始终是放松监管、加快建设。两党在维护美国 AI 技术领先上高度一致。

民主党掌控国会后可能边际收紧 AI 监管。民主党更侧重模型安全、数据隐私、能耗管控、就业冲击等维度监管，掌控两院后可推进全国性监管听证、行业规范立法，叠加蓝州地方监管持续加码，行业政策约束小幅升级。但总统否决权仍在，全局性强监管法

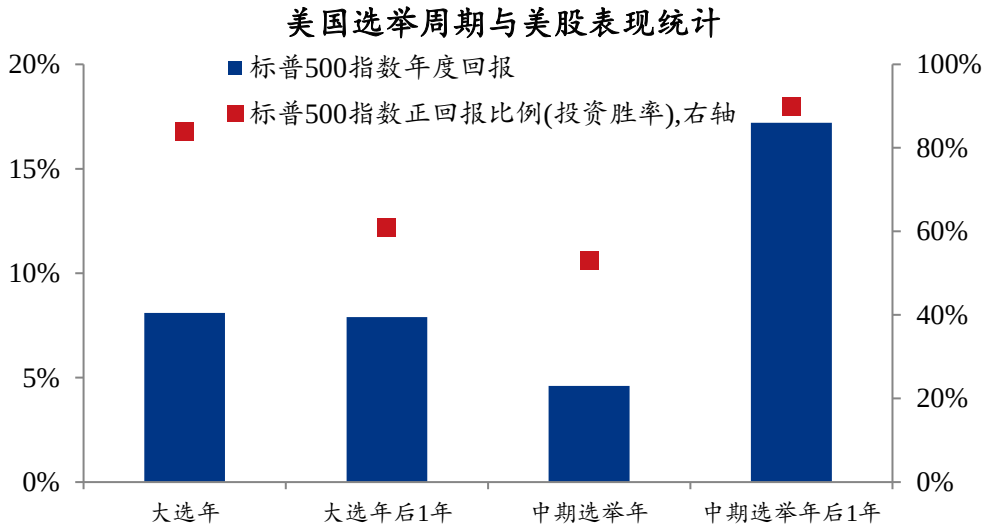
[9] 美国两党政策中心，“When Will We Reach the Debt Limit (Again)?”，2026 年 6 月 17 日
[10] 美联社，“House votes for a third time to end the Iran war”，2026 年 9 月 16 日

案难以落地，最终可能仍以地区行政监管为主。

四、中期选举落定对美国市场的影响

从历史规律看，中期选举后的资本市场表现通常偏积极。1950 至 2024 年，标普 500 指数在总统任期四年中呈现较强规律性特征，即中期选举年平均涨幅和胜率最低，其后一年平均涨幅和胜率最高。主要原因在于，市场先受到政策不确定性压制，选举落定后不确定性消除，股市获得反弹势能。

图表4：历史规律显示，美股在中期选举年表现最弱、其后一年表现最强



资料来源：Dow Jones Market Data、粤开证券研究院。注：统计区间为 1950-2024 年。

但需要明确的是，历史平均表现不宜简单外推。2026 年以来（截至 11 月 3 日），标普 500 累计上涨 10.6%，尽管下半年中期选举临近前出现震荡调整，但在历次中期选举年中已属较好水平，选举后的反弹空间不宜高估。同时，弹劾审判、拨款对峙乃至政府停摆等政治事件，可能在 2027 年制造阶段性避险脉冲，阶段性增大美股波动风险。

后续市场走势仍主要取决于油价与货币政策演化、人工智能（AI）产业发展前景等核心变量。油价方面，若美伊冲突走向阶段性缓和，通胀降温将为美联储打开政策空间，市场获得双重利好；若“高油价加再加息”的组合延续，反弹将被压制。AI 方面，近期市场关于资本开支、盈利模式乃至泡沫风险的讨论明显升温，本轮牛市的基本面支柱正在接受检验。未来 AI 技术发展和企业商业化进程等，仍将受市场高度关注。

五、美国对华政策及中国市场走向

（一）对华政策：竞争基调不改，涉华法案更容易立法

美国两党在对华战略竞争上已形成高度跨党派共识，本次选举不会改变对华政策框

架。自 2018 年特朗普第一任期挑起贸易摩擦以来，从拜登政府延续关税并加码出口管制与投资审查，到本届政府推动关键供应链“去风险”，对华强硬已成为美国两党高度一致的政策立场，涉华法案在国会通常能以跨党派多数通过。民主党掌控两院，改变的更可能是施压的方式与节奏，而非竞争的方向。

关税方面，本轮对华关税主要依靠总统行政令实施，国会角色有限。2026 年 2 月最高法院裁定依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）加征的关税违法后，美国政府被迫向企业退还关税，转而依据其他法律推出 10%的统一关税及“301 条款”等工具。2025 年 10 月中美元首釜山会晤达成为期一年的贸易休战，2026 年 9 月双方将休战延长至 2027 年 1 月 10 日，并达成“300 亿美元”对等降税安排（详见报告《300 亿美元对等降税安排：美国对华关税的“变”与“不变”》）。选举失利后，特朗普面临国内物价与民生压力，再度通过行政手段大幅抬升关税的动机或有所减弱；民主党国会虽不会主动推动关税下调，但也会关注关税推高国内通胀的负面影响。**综合来看，美国全面大幅升级关税政策的可能性不高。**

科技方面，对华科技打压是两党共识，民主党国会可能推动限制措施走向立法。民主党控制两院后，对外投资审查、关键矿产供应链、先进技术出口管制等涉华法案更容易通过，特朗普行使否决权的概率不高，科技领域的管制存在加码的可能。同时，民主党更偏好联合盟友协同施压，而非单边加征关税，竞争策略或有调整，但方向不变。

（二）中国市场：短期情绪修复，长期锚定自身基本面

对中国资产而言，美国中期选举落地短期或助推全球风险偏好，继而相对利于中国股市回暖。11 月 4 日，伴随美国中期选举结果明确，A 股与港股双双走强，上证指数、科创 50 指数分别收涨 2.16%、9.92%，半导体板块领涨，两市成交额重回 2 万亿元以上；恒生指数、恒生科技指数分别收涨 1.67%、1.77%。

中长期看，中国资本市场的核心定价逻辑始终是国内经济基本面、产业升级节奏与宏观政策力度。美国对华竞争基调不改，未来关税休战到期、科技限制立法化等风险点，可能阶段性压制出口链与科技板块的风险偏好。但外部环境变化及约束，既不会改变中国经济转型升级的长期趋势，也不会改变优质企业的长期投资价值。投资者更应聚焦国内稳增长政策落地、内需修复节奏、科技自主创新进展等核心变量，理性看待外部事件带来的短期波动。

分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

范城恺，伦敦政治经济学院（LSE）经济学硕士，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300525120001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com